

вання правління та спостережної раду страховика про виявлення під час виконання своїх завдань фактів, що вказують на скоєння злочину або порушення положень законодавства, а також інформування Держфінпослуг про виявлені факти та заходи, вжиті таким страховиком у зв'язку з наданням відомостей про такі факти.

### Література

1. Norris K., McPherson L. Introduction to On-Site Supervision of Insurers CAMELS // OSFI/CARTAC Workshop on Insurance Supervision. — Barbados. — 18—21 February 2003. — p. 12—15.
2. Вінер М. Створення актуарної професії в Україні // АМР США / ПАДКО. — 2001. — С. 15.
3. Кочмола К. В. Интегрированный финансовый надзор и регулирование страховых и банковских организаций // Страховое дело. — 2001. — № 2.
4. Осадчая И. Глобализация и государство: новое в регулировании экономики развитых стран // МЭ и МО. — 2002. — № 11. — С. 7—8.
5. Шумелда Я. П. Основи актуарних розрахунків. Навчальний посібник для студентів спеціальності «Фінанси» (спеціалізація «Страхова справа»). — Тернопіль: Підручники і посібники, 2003. — 210 с.

*Дата подання статті до редакції 19 лютого 2007 р.*

УДК 338.46.336.7

**І. Б. Івасів,**

канд. екон. наук, доц.,  
докторант кафедри банківської справи  
КНЕУ імені Вадима Гетьмана

## СОЦІАЛЬНА ПРИРОДА І ОСНОВНА МЕТА БАНКІВСЬКОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

*В работе рассмотрен круг вопросов, относящихся к проблеме банковского менеджмента, основанного на стоимости. Сделан вывод о том, что максимизация стоимости компании является основной целью банковского менеджмента.*

*The article considered questions related to the value based management in the bank. In conclusion the main purpose of the banking management was defined as the maximization of the company's value.*

**Ключові слова:** банківський менеджмент, управління вартістю банку, результативність, ефективність

Усі наукові розробки в сфері управління банківським бізнесом покликані вдосконалити певні управлінські процеси і, в підсумку, підвищити результативність та ефективність банку. Разом із тим,

результативність самих наукових розробок залежить від правильного вибору пріоритетів, методології дослідження тощо. Виявляючи причинно-наслідкові зв'язки, і дослідник, і фахівець повинні фокусуватися на певній загальній меті, яка й визначатиме результат їхньої діяльності.

Проблема визначення загальної мети банківського менеджменту насправді не є такою простою, якою здається на перший погляд. Особливо це стосується вітчизняних реалій. Після тривалих років фактичної відсутності банківського бізнесу Україна запозичила іноземний досвід функціонування банківських інститутів у ринковому середовищі. Видимою відмінністю державних радянських банківських установ від нових банків стало те, що останні займалися не розподілом грошових коштів, а «зароблянням» грошей. Напевне через це й виник та тривалий час існував міф про те, що назва «комерційний банк» властива банкам, котрі працюють на комерційному розрахунку. Зрозуміло, що єдиним мірилом результативності менеджменту був отриманий банком прибуток.

У цей же час на Заході майже одночасно набрали силу дві парадигми: управління вартістю та корпоративне управління. Вони змусили по-новому поглянути не лише на проблеми ефективності, але й на сенс діяльності банківського менеджменту. Ці тенденції поступово набувають поширення і в Україні, про що свідчать праці вітчизняних економістів В. Міщенка, О. Мендрула, А. Мороза, О. Олексюка, А. Пересади, Л. Примостки, О. Федоніна. Однак твердження п'ятнадцятирічної давнини на кшталт того, що кінцева мета банківського менеджменту — забезпечення прибутковості банку, досі можна зустріти навіть у серйозній науковій літературі. Це вимагає серйозного аналізу на основі сучасних наукових досліджень та їхнього адаптування до вітчизняних умов, що і стане метою нашого дослідження. В його процесі ми послідовно зупинимось на понятті результативності банку, з'ясуємо передумови запровадження вартісноорієнтованого підходу до банківського менеджменту, розглянемо сутнісні поняття вартості, зокрема вартості акціонера та вартості фірми, що дозволить нам зробити висновки, оформлені як практичні рекомендації. Однак перш ніж приступити до з'ясування мети банківського менеджменту, зупинимось на самому банківському менеджменті.

Загальновідомо, що необхідність менеджменту зумовлена наявністю формальних організацій з їх горизонтальним (спеціалізованим) розподілом праці. Згідно з визначенням М. Мескона, М. Альберта та Ф. Чедоурі, «організація — це група людей, діяль-

ність яких свідомо координується для досягнення загальної цілі або цілей [1, 31]. Банк є типовим прикладом формальної організації. Не буде перебільшенням заявити, що у банківському бізнесі, з його високими вимогами до кваліфікації працівників, ознаки формальної організації проявляються навіть повніше, ніж, приміром, у промислових компаніях.

Згідно з Ч. Барнардом, формальна організація — це кооперація між індивідами, яку можна визначити як свідому, умисну, цілеспрямовану [2]. Кооперація дає змогу гарантувати виживання організації, підтримуючи рівновагу між зовнішнім середовищем та внутрішніми силами компанії. На відміну від прихильників внутрішньоорганізаційного аналізу, які розглядають банк як щось ціле, що є сукупністю певних складових, ми, вслід за Барнардом, вважаємо вихідним елементом корпоративної системи незалежного індивіда. Дослідник справедливо стверджував, що люди функціонують лише у взаємозв'язку з іншими людьми, тобто в рамках соціальних відносин. Кожен індивід на основі власних цілей та уподобань здійснює вибір рішення щодо входження в певну формальну організацію. Менеджмент організації перетворює індивідуальні дії на певний конкретний результат. Цей результат може відповідати або не відповідати цілям організації чи окремого індивіда. Невідповідність між ними породжує так звану *дихотомію Барнарда «результативність — ефективність»*.

Потреба у кооперації окремих індивідів виникає, коли є необхідність досягти того, чого вони не можуть здійснити поодиночі. Отже, кожна формальна організація має певну мету, на досягнення якої спрямовані зусилля кожного її члена, включно з керівництвом. Якщо мета компанії була досягнута, отже, організація була результативною (effective). Натомість ефективність організації (efficiency) є сукупністю індивідуальних ефективностей, оскільки саме в реалізації індивідуальних потреб полягає сенс кооперації. Члени організації роблять свій вклад у її результативність відповідно до задоволення їхніх особистих потреб. Якщо ці потреби не реалізуються, індивіди або зменшують зусилля, або покидають організацію. Тому, як пише Барнард, «єдиною мірою ефективності кооперативної системи є її здатність вижити» [2, с. 40]. Дослідник формулює принцип, згідно з яким неефективна організація, тобто така, яка не може пропонувати своїм членам необхідні стимули, не може бути результативною і не може вижити [2, с. 42].

Дихотомію Барнарда часто можна спостерігати на практиці: на оперативному рівні управління акцент робиться на досягненні

економічної ефективності організації (наприклад, співвідношення витрат на результат), а на стратегічному рівні важливе підвищення ефективності з точки зору поставлених цілей. Загалом згадана дихотомія є явищем доволі складним і може розглядатись у рамках різних парадигм. Більш детальне дослідження цієї проблематики зустрічаємо, наприклад, в О. Олексюка та Л. Дзюбенка [3].

Із сказаного випливають три висновки.

По-перше, якщо низовою ланкою організації є індивід, то банк як формальну організацію доцільно розглядати як суспільний інститут, а не фінансовий механізм, набір технологій та продуктів. Тому у вивченні банківського менеджменту не менш, а навіть більш важливо поруч із фінансовими відносинами досліджувати соціальні. Цей підхід особливо справедливий у теперішню економічну епоху, яка визначається як «економіка знань».

По-друге, банківський менеджмент, який раніше розглядався як частина дисципліни «фінансовий менеджмент», поступово набуває самостійності та синтетичного характеру, увібравши в себе елементи вже згаданого фінансового менеджменту, банківську справу, стратегічне управління, корпоративне управління, філософію, етику бізнесу. Еволюція наукових концепцій спричинилася до того, що основна увага економічних дисциплін, включаючи й банківський менеджмент, змістилася з вузькофункціональної сфери в сферу так званих суспільних дисциплін, особливістю яких є те, що вони вивчають поведінку індивідів. Економіка як суспільна дисципліна досліджує господарську поведінку індивідів, а банківський менеджмент зосереджує увагу на поведінці учасників фінансового ринку: клієнтів, інвесторів<sup>1</sup>, менеджерів тощо, тобто всіх, кого визначають як зацікавлених осіб (стейкхолдерів) банку. Для прикладу, однією з найбільш затребуваних в останні роки теоретичних концепцій стала агентська теорія, що вивчає відносини між менеджерами і власниками. Нобелівська премія була присуджена Ф. Модільяні за аналіз поведінки індивідів стосовно заощаджень. І таких прикладів доволі багато. В. Полтерович назвав зазначені тенденції «поведінковим переворотом» в економічній науці, заявивши, що в сучасних умовах «макроекономічні теорії спираються не на апіорні залежності між макрозмінними, а на моделі поведінки економічних агентів і теорію загальної рівноваги» [4, 53]. Таку ж точку зору висловив Нобелів-

---

<sup>1</sup> Дослідження поведінки інвесторів спричинилися до появи такої дисципліни як фінансовий біхейверизм.

ський лауреат М. Алле, заявивши, що «як фізика потребує сьогодні єдиної теорії всесвітнього тяжіння, так і гуманітарні науки потребують єдиної теорії поведінки людей» [5, 27].

По-третє, вибраний нами підхід базується на аналізі групових та особистих інтересів і підводить нас до необхідності конкретизувати загальну мету організації. Саме на її досягнення мають бути спрямовані зусилля тих осіб, яких ми визначаємо як менеджмент банку. Відповідно, ця мета банку як організації може бути названа і метою банківського менеджменту.

Чимало авторитетних фахівців відзначають, що протягом останнього десятиліття відбувся переворот у взаємовідносинах корпорацій з їхніми власниками. Його часто називають *вартісно-орієнтованим менеджментом* (*value based management — VBM*), маючи на увазі те, що основною метою фірми є максимізація її вартості. Якщо банк не максимізуватиме вартість, ворожі поглинання і корпоративні рейдерські наскоки можуть призвести до зміни менеджменту та структури власників фірми. Цим тенденціям сприяє зростання активності інвесторів, котрі почали об'єднуватись у групи, і особливо активізація інституційних інвесторів. Цей феномен останніх десятиріч, названий «ринком корпоративного контролю», стає все більш ефективним, він змусив банки змінити пріоритети на користь не бухгалтерської, а економічної оцінки. Сучасні підходи до оцінки вартості компанії, засновані на аналізі грошових потоків, тобто на економічній оцінці, на практиці показують вищу кореляцію з рухом цін на акції, іншими словами, ринковою вартістю фірми, ніж традиційна бухгалтерська оцінка.

Порівнюючи бухгалтерську та економічну оцінку, помічаємо принципові відмінності між ними. Традиційний бухгалтерський підхід до відображення трансакцій у банку залишає поза увагою альтернативні сценарії управлінських рішень. Так, згідно з бухгалтерською оцінкою, результативність банку визначається наявним прибутком, тобто ситуацією, коли доходи покривають витрати. Натомість економічний підхід оперує концепцією економічного прибутку, який кількісно оцінює достатність генерованих грошових потоків для забезпечення певного рівня доходності капіталу власника. Аналіз економічного прибутку включає оцінку альтернатив розміщення капіталу урахуванням ризику або можливої втрати доходів від інвестицій.

Абстрагованість бухгалтерської моделі від ризику не дає змоги оцінити, чи генерований банком прибуток порівняний з наявними ризиками і наскільки цей прибуток достатній для інвесторів з огля-

ду на ризики. Таким чином, наявність прибутку банку не є гарантією його результативності. Відповідно, не є такою гарантією жоден із показників рентабельності банку. Для прикладу, в ситуації, коли в банку рентабельність інвестованого капіталу позитивна, однак менша за витрати на залучення капіталу, — навіть за умови наявності бухгалтерського прибутку, з точки зору інвесторів, банк знищує вартість. Якщо така ситуація триватиме, банк не зможе залучати необхідні ресурси і змушений буде вийти з бізнесу.

Вартісноорієнтований підхід до управління припускає, що фірми, зокрема банки, повинні діяти так само, як діяли б їхні власники (акціонери) у своїх інтересах, а саме — максимізувати своє багатство. Проте, з економічної точки зору, ця основна мета фірми не така очевидна, бо фірми в сучасній економічній теорії — це, швидше, лише засоби, а не кінцева мета господарської діяльності.

Кінцева мета будь-якої господарської діяльності, згідно з неокласичною економічною теорією, — максимізувати багатство індивіда. Багатство інвестора визначається потоком прибутку, доступного для споживання, який характеризується трьома аспектами:

- абсолютною вартістю;
- періодом настання (часовою структурою);
- невизначеністю (характеристикою ризику).

Будь-яка інвестиція є господарською діяльністю, в результаті якої інвестор відмовляється від частини поточного споживання для того, щоб збільшити споживання в майбутньому, що сумнівно з огляду на наявні ризики. Таким чином мотив рішення для певної господарської операції повинен враховувати, чи збільшує інвестиція користь, яку інвестор сподівається вилучити у формі споживання від майбутнього потоку прибутку, з огляду на структуру часу і невпевненості цього потоку прибутку.

Проте, як показав І. Фішер, інвестиційне рішення може бути відокремлене від переваг індивіда щодо потоку прибутку, в порівнянні з майбутнім споживанням [6]. Для оптимального інвестиційного рішення потрібно максимізувати очікувану користь для інвестора лише протягом горизонту планування. Це рівнозначно максимізації чистої теперішньої вартості активів, бо акціонери можуть трансформувати ці активи протягом періоду їх бажаного споживання з бажаними для себе характеристиками ризику. Відповідно, як свідчить класична теорія з її абстрагуванням від наявності трансакційних витрат і присутності досконалого ринку, правильним є твердження, що основна мета фірми — максимізу-

вати багатство своїх акціонерів, а це виражається у намаганні максимізувати ціну акцій.

На практиці критерій чистої теперішньої вартості (NPV) при прийнятті інвестиційних рішень узгоджується з максимізацією вартості акціонерів: менеджери повинні від імені фірми використовувати всі інвестиційні можливості, які дають позитивний NPV. Для оцінки вартості фірми застосовують метод дисконтування грошових потоків:

$$\text{Вартість фірми} = \sum_t \frac{E(CF_t)}{(1+r_t)^t} \quad (1)$$

Згідно з формулою (1), вартість фірми — це поточна вартість її майбутніх грошових потоків  $E(CF_t)$  в кожному періоді  $t$ , дисконтованих на відповідну ставку  $r$ , яка відображає безризикову ставку і розрахунковий період руху грошових потоків.

Управління вартістю є процесом забезпечення протягом визначеного горизонту планування сталого позитивного потоку грошових коштів, який перевищуватиме рівень зваженого на рівень ризику доходу. Процес управління вартістю має на меті зростання у довгостроковій перспективі вартості капіталу компанії, оскільки вартість є поняттям довгостроковим.

Вибравши мірилом результативності максимізацію вартості фірми, ми повинні зважити на те, що на сьогодні в економічній теорії існує певна розбіжність щодо того, чи основною метою фірми має бути максимізація багатства акціонерів, чи максимізація багатства фірми.

Коли стати на точку зору, що основна мета менеджменту полягає в максимізації вартості акціонерів, це може потенційно призводити до зіткнень інтересів між акціонерами і тримачами боргу компанії, а також між акціонерами і менеджерами. Зокрема, А. Дамодаран в одній зі своїх робіт небезпідставно заявляє, що акціонери можуть застосовувати заходи з експропріації багатства тримачів боргу компанії. І навіть якщо акціонери максимізуватимуть вартість своїх часток у капіталі фірми, їхні дії можуть розбігатися з інтересами компанії і знижувати вартість інших зацікавлених осіб [7, с. 6—13].

Конфлікт між акціонерами та менеджерами може бути спричинений горизонтом планування: як ми вже зазначали, вартість акціонера потребує довгострокового горизонту, тоді як для менеджерів простіше оперувати короткостроковим горизонтом. Крім цього, менеджери зацікавлені у нарощенні масштабів бізнесу, бо

це розширює їхні повноваження, тоді як акціонери зацікавлені не так у масштабах, як у вартості бізнесу.

Присутність конфлікту між власниками та менеджерами протирічить припущенню, що всі управлінські рішення завжди ухвалюються в інтересах акціонерів. Насправді в більшості випадків ці рішення приймаються менеджерами, котрі переслідують власні цілі та інтереси і часто вдаються до опортуністичних дій. Повернувшись до економічної теорії, слід зазначити, що це прямо суперечить класичній моделі, оскільки зазначені обставини можливі лише в умовах недосконалих ринків. Це звертає нас до наступної проблеми: навіть якщо менеджери погоджуються максимізувати вартість акціонера, виникає питання, чи призводить це до максимізації ціни на акції. Ринки, як правило, не відповідають характеристикам досконалого ринку, тож ціни на акції можуть відображати не так довгострокову вартість фірми, як короткозорі ринкові оцінки і неповну інформацію.

Таким чином, це схилає нас до дещо провокативного висновку, що вартість акціонера може розглядатися лише як теоретична концепція. Вона виражає таке сприйняття вартості, яка задає динаміку цін на акцій, котрі, в кращому випадку, корелюються зі «справжньою» вартістю. Отже, на нашу думку, основна мета менеджменту мусить полягати в максимізації вартості фірми і лише в окремих випадках — у максимізації ціни на акції.

Як справедливо зазначав Дамодаран, для прийняття управлінських рішень основна мета організації повинна відповідати низці характеристик [7, с. 11]:

- бути ясною і однозначною;
- бути оперативною (вимірною);
- мати низькі соціальні витрати;
- робити можливим довгострокове виживання фірми.

Їх розгляд дає нам змогу зробити висновок, що саме мета у сенсі максимізації вартості фірми найкраще відповідає переліченим характеристикам. Однак тут ми стикаємося з новою проблемою: як персоніфікувати інтереси, що стоять за поняттям «фірма». З цього приводу розгорнулася широка дискусія між представниками як мінімум двох теоретичних концепцій. Перша вважає пріоритетними інтереси акціонерів компанії, тоді як друга вказує на необхідність врахування інтересів широких груп, що пов'язані з діяльністю фірми, іншими словами, зацікавлених осіб.

Логіку прихильників *концепції вартості акціонерів* викладемо у рамках *контрактної теорії фірми*. Вона постулює, що всі зацікавлені особи банку мають із ним контракти, які відповідають їх-



нім інтересам. У них зазначені всі вимоги зацікавлених осіб до компанії, а це означає, що вони не мають права вимагати від банку додаткової компенсації. Натомість акціонери беруть на себе основні ризики, а їхні вимоги, у випадку ліквідації банку, задовольняються в останню чергу. За цією логікою пріоритетність інтересів акціонерів цілком виправдана. Саме такий чи подібний підхід зустрічаємо у М. Фрідмена [8], Т. Коупленда [9], Є. Брігхема [10], Дж. Сінкі [11].

Концепція вартості зацікавлених сторін ґрунтується на так званій теорії прав. Вона свідчить, що право власності внутрішньо обмежене. Для прикладу, члени громади мають право вимагати від власника активу утриматися від шкідливого для їхніх інтересів використання цього активу. Банки та інші фірми виконують роль довіреної особи стосовно ресурсів суспільства, тож менеджмент, як зазначає Р. Сімз, повинен обслуговувати інтереси всіх зацікавлених осіб, а не лише власників, клієнтів і персоналу [12, с. 61]. Відповідно, зацікавлені сторони також мають права, котрі повинні бути враховані менеджментом банку нарівні з інтересами акціонерів. Розробки в рамках ресурсної теорії фірми свідчать, що можливість компанії — і особливо банку — отримувати ресурси безпосередньо залежить від наявності комунікацій із зацікавленими сторонами.

Незайвим буде зазначити, що наше викладення сутності концепції вартості зацікавлених осіб стосується її поміркованого варіанту. Деякі дослідники притримуються більш радикальних поглядів і вважають інтереси акціонерів та інших зацікавлених осіб непокінними чи навіть протилежними. Про це, зокрема, йдеться в книзі Г. Арнольда та М. Девіса [13]. Однак переважна більшість досліджень прихильників концепції вартості зацікавлених сторін в сучасних умовах спрямована на вироблення інтегрованого підходу до задоволення інтересів усіх стейкхолдерів, включаючи й акціонерів. Нам такий підхід видається найбільш перспективним.

Дискусія між представниками різних вартісних концепцій, яка в цій роботі згадана для аргументації засадничих ідей автора в сфері банківського менеджменту, становить окремий інтерес і заслуговує на більш детальний аналіз. Резюмуючи наші погляди на цю проблему, можна сказати, що недооцінка впливу зацікавлених сторін в умовах посилення в економіці ролі нематеріальних активів може дорого обійтися власникам та менеджменту банків. Тому інструментарій управління вартістю банку має бути орієнтований саме на задоволення інтересів більш широкого, крім власників, кола осіб.

Проведене дослідження дозволило зробити важливі, з точки зору автора, висновки. Необхідно відійти від утилітарного розуміння банківського менеджменту, який нібито є набором технічного інструментарію для управління банком. У сучасних умовах банківський менеджмент перетворився на інтегровану дисципліну, що має соціальну природу. Саме такий підхід необхідний для з'ясування мети банківського менеджменту і дослідження процесу формування вартості банківської фірми. У контексті вартості банківської фірми слід розуміти задоволення інтересів не лише акціонерів (власників) банку, але й інших зацікавлених осіб.

### Література

1. Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента: Пер с англ. — М.: Дело, 2000. — 704 с.
2. Barnard, Chester Irving, The Functions of the Executive, Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1938.
3. Олексюк О. І., Дзюбенко Л. М. Прибутковість в управлінні результативністю діяльності сучасних компаній // Фінанси України. — 2006. — № 10. — С. 23—27.
4. В. М. Полтерович. Кризис экономической теории: Материалы семинара «Неизвестная экономика», январь 1997 г. — ЦЭМИ РАН, 1997.
5. Алле М. Единый критерий истины — согласие с данными опыта // Мировая экономика и международные отношения. — 1989. — № 11.
6. Fisher Irving. The Theory of Interest. — New York: Kelley, Reprint of the 1930 Edition.
7. Damodaran Aswath. Corporate Finance: Theory and Practice: 2nd Edition. — New York: John Wiley & Sons, Inc. 2001. 1008 p.
8. Friedman M. Capitalism and Freedom. — Chicago: University of Chicago Press, 1962.
9. Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1999. — 576 с.
10. Бригхем Є. Основы финансового менеджмента: Пер. з англ. — Київ: Молодь, 1997. — 1000 с.
11. Синки Дж., мл. Управление финансами в коммерческих банках. Пер. с англ.. 4-го переработанного изд. / под ред. Р. Я. Левиты, Б. С. Пинскера. — М.: Catallaxy, 1994. — 820 с.
12. Sims R. R. Ethics and Corporate Social Responsibility: Why Giants Fall. — Westport: Praeger Publishers, 2003. 336 p.
13. Arnold G., Davies M. Value-based Management: Context and Application. — New York: John Wiley & Sons. 2000. 384 p.

Дата подання статті до редакції 31 січня 2007 р.